

專題報導： 歐盟與美國達成貿易協議，紓緩短期下行風險

重點

- ◆ 歐盟與美國於 7 月 27 日達成貿易協議，同意自 8 月 1 日起，對出口至美國的歐盟商品徵收 15% 的關稅。然而，醫藥與半導體等行業的具體細節仍有待釐清。
- ◆ 協議的其他重點還包括歐盟將以 7,500 億美元購買美國能源產品與晶片，並額外對美國投資 6,000 億美元。雖然歐元區最終接受的 15% 基準關稅高於原先期望的 10%，但有關確定性令企業盈利增長的邊際下行風險可望受到控制，有助穩定市場情緒，或為受關稅影響的行業觸底反彈鋪路。
- ◆ 在投資配置上，我們維持對歐洲（英國除外）股市的中性看法，偏好工業、金融及公用事業行業。在固定收益方面，我們則繼續偏向 7 至 10 年存續期的投資級別續債券。



Georgios Leontaris
滙豐私人銀行及財富管理
瑞士及歐洲、中東及非洲
首席投資總監

發生了什麼事？

- 美國總統特朗普與歐盟執委會主席馮德萊恩於週末在蘇格蘭的高爾夫度假村會面，雙方經過 40 分鐘的會談後，宣布達成貿易協議。主要內容如下：
 - 15% 的關稅將於本週五生效，適用於 27 個歐盟成員國的大多數商品。儘管這一稅率高於歐盟今夏初期期望的 10%，但這僅為美方威脅於 8 月 1 日起實施的 30% 稅率的一半。
 - 15% 的關稅稅率也將適用於來自歐盟的汽車，低於 4 月起推出的 27.5%。
 - 歐盟同意於三年內從美國購買總值 7,500 億美元的能源產品及半導體。
 - 歐盟亦承諾額外對美國投資 6,000 億美元，當中可能包括軍事設備採購。
- 與近期其他美國主導的貿易協議類似，完整協議文本尚未公布，因而引發若干疑問：
 - 15% 的關稅將適用於半導體與醫藥產品。然而，美國針對相關產品的《232 條款》調查預計兩週內公布結果，據馮德萊恩表示，該部分將「另行處理」。
 - 現時對鋼鐵與鋁材徵收的 50% 關稅維持不變，但未來或有機會引入配額制度，為降低關稅鋪路。
 - 據報道，兩國領導人已就若干戰略性產品達成「零關稅對零關稅」共識，涵蓋化學品、特定農產品及飛機零件。由於清單尚未公布，歐盟是否會爭取加入更多產品仍有待觀察。
 - 歐洲能否如期履行支出承諾也可能受到質疑。例如，若歐洲未能兌現每年進口 2,500 億美元美國能源產品的目標，會否引發糾紛仍是未知之數，皆因其 2024 年的相關總額採購額並不超過 1,000 億美元。

- 我們估計，若美方對歐洲出口商品徵收 10% 關稅，將因需求減弱及不確定性上升，令歐元區的經濟增長率下滑約 0.3%。若基準關稅由 10% 提高至 15%，經濟增長或將進一步受壓，預計額外影響介乎 0.1% 至 0.2%；惟對推高通脹的作用應屬有限。
- 另一方面，汽車關稅從 27.5% 下調至 15%，可望紓緩部分壓力；同時，達成貿易協議本身亦有助降低不確定性，且穩定市場情緒，抵銷對增長構成的拖累。
- 儘管對某些行業的待遇仍存有疑問，但值得注意的是，據報道歐盟正準備針對美國若在 8 月將關稅上調至 30% 而推出 930 億歐元的懲罰措施。若實施對等反制關稅，恐觸發報復升級的惡性循環，不僅推高物價，並可能對增長造成更嚴重的打擊。
- 儘管仍不能排除延遲的可能，相關關稅調整預計將於 8 月 1 日生效。然而，各行業適用的稅率可能會受到《232 條款》調查結果公布的影響。鑑於過往貿易協議中曾存在一些相互矛盾的聲明或誤解，市場將密切關注雙方官員在後續聲明中的任何細節。
- 歐盟與美國合共佔全球國內生產總值的 44%，以及全球商品與服務貿易的 30%。美國對歐洲的出口造就約 230 萬個職位，而歐洲企業亦於美國僱用約 340 萬名員工。

投資影響

- 今個夏季，歐洲股市窄幅波動，表現落後於美國及環球市場，主因受貿易不確定性持續，以及歐元走強拖累企業盈利前景。儘管我們仍偏好美股多於歐洲股市，歐元區內仍存在投資機會。
- 我們看好的行業包括金融類股，受惠於強勁的財務報告，持續跑贏大市。截至目前，已有約 30% 的斯托克 600 指數成份股企業公布業績，當中金融行業的第二季度業績顯示其盈利超出預期 7%。我們亦繼續看好工業及公用事業行業，兩者皆有望受惠於國防及基建開支的推動。
- 儘管我們繼續看淡非必需消費品行業，但考慮到汽車關稅將於本週五起由 27.5% 下調至 15%，新貿易協議有望在短期內帶來部分緩和的空間。
- 部分奢侈品相關企業亦可能站穩腳步，甚至延續觸底反彈的走勢。不過，對於貿易及《232 條款》相關行業，我們仍持觀望態度，主因在於較高的關稅水平與歐元走強的雙重影響，預料短期內仍可能壓抑盈利表現及相對回報，直至後續細節更為明朗化。
- 在固定收益方面，我們偏好中至長存續期（7 至 10 年）的歐元區投資級別債券。儘管信貸息差仍然偏窄，但我們認為歐元區投資級別債券可有效地補償存續期風險，並可提供具有吸引力的收益率。

歐洲股市一直處於區間波動，一方面受關稅影響的企業或已呈現觸底跡象；另一方面，金融股繼續表現出色。



資料來源：彭博、滙豐私人銀行及財富管理，截至 2025 年 7 月 28 日。

免責聲明

本文件或影片由香港中環皇后大道中1號香港上海滙豐銀行有限公司（「HBAP」）編製。HBAP 在香港註冊成立，為滙豐集團成員。本文件或影片由滙豐銀行（中國）有限公司、HBAP、滙豐銀行（新加坡）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司（合稱「分發方」）分發及／或提供。本文件或影片僅供一般傳閱及參考用途。

無論基於任何原因，本文件或影片所載之部分或全部內容均不得複製或進一步分發予任何人士或實體。如於某司法管轄區內分發本文件屬違法，則不得於該司法管轄區內分發本文件或影片。所有未經授權之複製或使用本文件或影片，均屬使用者的責任，並有機會引致法律訴訟。本文件或影片只提供一般性資料，文件內所載的觀點，並不構成投資研究或出售或購入投資產品的意見或建議。本文件或影片內所載的部分陳述可能會被視為前瞻性陳述，提供目前預測或未來事件預估。相關的前瞻性陳述不保證未來表現或事件，並涉及風險及不確定性。基於多項因素，實際結果可能與相關前瞻性陳述大不相同。HBAP 及分發方對更新其中的前瞻性陳述，或對提供實際結果與前瞻性陳述的預測不同的原因，概不承擔任何責任。本文件或影片並無契約效力，在任何情況下，於任何司法管轄範圍內均不應被視為促銷或建議購入或出售任何金融工具，而此等建議並不合法。當中所載內容反映滙豐環球投資委員會於編製時的觀點及意見，可能隨時變更。這些觀點未必代表滙豐投資管理目前的投資組合構成。滙豐投資管理所管理的個別投資組合主要反映個別客戶的目標、風險取向、投資期限及市場流動性。

投資價值及所得收益可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。本文件或影片所載之過去業績並不代表將來的表現，所載之任何預測、估計及模擬均不應被視為將來表現的指標。任何涉及海外市場的投資，均有機會受到匯率兌換影響而令投資價值上升或下跌。與成熟市場相比，新興市場投資本質上涉及較高風險，而且較為波動。新興市場的經濟一般倚賴國際貿易，因此一直以來並可能繼續會受貿易壁壘、外匯管制、相對幣值控制調整及其他與其進行貿易的國家／地區實施或協商的保護主義措施的不利影響。而此等經濟體系亦會或繼續受到其他與其進行貿易的國家／地區的經濟狀況的負面影響。投資涉及市場風險，請細閱所有與投資相關的文件。

本文件或影片就近期經濟環境提供基本概要，僅供參考。文章或影片代表 HBAP 的觀點，並以 HBAP 的環球觀點為依據，未必與分發方的當地觀點一致。其內容並非按照旨在促進投資研究獨立性的法律規定編製，並且分發前不受任何禁止交易規定的約束。其內容不擬提供且投資者不應加以依賴以作會計、法律或稅務意見。作出任何投資決策之前，應諮詢獨立的財務顧問。如選擇不諮詢財務顧問，則須審慎考慮投資產品是否適合。建議您在必要時尋求適當的專業意見。

有關第三方資料乃取自我們相信可靠的資料來源，我們對於有關資料的準確性及／或完整性並無作出獨立查證。因此您必須在作出投資決策前從多個資料來源求證。

此條款僅適用於滙豐（台灣）商業銀行有限公司向其客戶分發時的情況：滙豐（台灣）辦理信託業務，應盡善良管理人之注意義務及忠實義務。滙豐（台灣）不擔保信託業務之管理或運用績效，委託人或受益人應自負盈虧。

關於 ESG 與可持續投資的重要資訊

我們現在為許多嚴重排放溫室氣體的產業提供資金。我們制定了一項策略來幫助客戶與我們一同減少排放。欲了解更多詳情，請瀏覽www.hsbc.com/sustainability。

從廣義上，「ESG 與可持續投資」產品包括在不同程度上考慮環境、社會、管治與／或其他可持續發展因素的投資策略或工具。我們包括在此類別的個別投資可能正在改變，以實現可持續發展成果。並不保證 ESG 與可持續投資所產生的回報與不考慮這些因素的投資回報相近。ESG 與可持續投資產品或會偏離傳統市場基準。此外，ESG 與可持續投資或可持續投資帶來的影響並沒有標準定義或量度準則。ESG 與可持續投資及可持續發展影響的量度準則是（a）高度主觀，而且（b）在不同板塊之間與同一板塊之內可能存在重大差異。

滙豐可能依賴由第三方供應商或發行機構設計與／或報告的量度準則。滙豐不會經常就量度準則自行作出具體的盡職審查。並不保證：（a）ESG／可持續發展影響或量度準則的性質將與任何個別投資者的可持續發展目標保持一致；（b）ESG／可持續發展影響將達到指定水平或目標水平。「ESG 與可持續投資」是一個不斷演變的領域，新的監管規例可能生效，這或會影響投資的分類或標籤方式。今天被視為符合可持續發展準則的投資未必符合未來的準則。

*本文件或影片為 HBAP 根據英文報告翻譯的譯文。HBAP、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司、滙豐銀行（新加坡）有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。如中英文版本的内容有差異，須以英文版本內容為準。

本文件或影片的內容未經任何香港或任何其他司法管轄區的監管機構審閱。建議您就相關投資及本文件或影片內容審慎行事。如您對本文件或影片的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

© 版權所有 2025。香港上海滙豐銀行有限公司。保留一切權利。

未經香港上海滙豐銀行有限公司事先書面許可，不得以任何形式或任何方式（無論是電子、機械、影印、攝錄或其他方式）複製或傳送本文件或影片的任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。